



Company Report: CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC)

Research Department

Mail: research@gtjas.com

16/10/2025

Củng cố chuỗi giá trị theo chiều sâu

THÔNG TIN CHÍNH

DGC là doanh nghiệp hóa chất hàng đầu Việt Nam và có vị thế hàng đầu trong mảng cung ứng Phốt pho vàng, nguyên liệu chủ lực cho các ngành công nghiệp hiện đại. Ngoài ra, doanh nghiệp cũng thể hiện tham vọng tiến sâu vào chuỗi giá trị sản phẩm hóa chất công nghiệp thông qua các dự án lớn tại Nghi Sơn, Lâm Đồng.

Trong ngắn hạn giai đoạn 2025-2026, dự án cồn tại Đắk Nông đi vào vận hành (Q1/2025) và dự án Nghi Sơn-GDD1 đi vào hoạt động vào Q2/2026 sẽ bổ sung thêm công suất và tạo giá trị tăng thêm cho doanh thu và lợi nhuận của DGC.

Trong nửa đầu năm 2025, DGC ghi nhận doanh thu thuần đạt hơn 5,700 tỷ đồng, tăng gần 16.6% so với cùng kỳ năm ngoái. Lợi nhuận sau thuế tăng 9%, đạt 1,728 tỷ đồng. Như vậy, với kết quả này, DGC đã hoàn thành khoảng 54.9% kế hoạch doanh thu và 52.6% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.

DGC hiện sở hữu cơ cấu tài sản lành mạnh với hơn 12 nghìn tỷ đồng tiền mặt & tiền gửi ngân hàng. Con số này cũng thể hiện tiềm lực tài chính DGC đang chuẩn bị cho các dự án lớn sắp tới.

KHUYẾN NGHỊ

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu cho DGC ở mức 120,000 VND/cp. Chúng tôi khuyến nghị "MUA" cổ phiếu DGC với giá mục tiêu **120,000 VND/cp**, tương ứng tỷ suất sinh lời kỳ vọng **27%** so với giá đóng cửa ngày 15/10/2025.

Khuyến nghị:

Mua

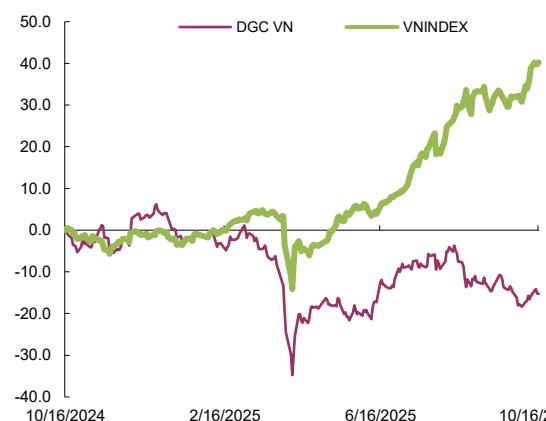
6-18m TP:

120,000
(+27%)

Giá cp hiện tại:

95,000

Diễn biến lợi suất cổ phiếu 1Y



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	-4.5%	-7.9%	-15.4%
SS với VN index	-0.2%	10.1%	21.8%
Giá tb (VND)	95,109	99,241	102,735

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

SL cp lưu hành (triệu)	379.78
Vốn hóa TT. (VND b)	36,002.99
KL giao dịch trung bình 3 tháng ('000)	2,288.86
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	119200 / 73100

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

Cổ đông lớn (%)	Đào Hữu Huyền 18.38%
Free float (%)	60%
Debt/Assets (%)	3%

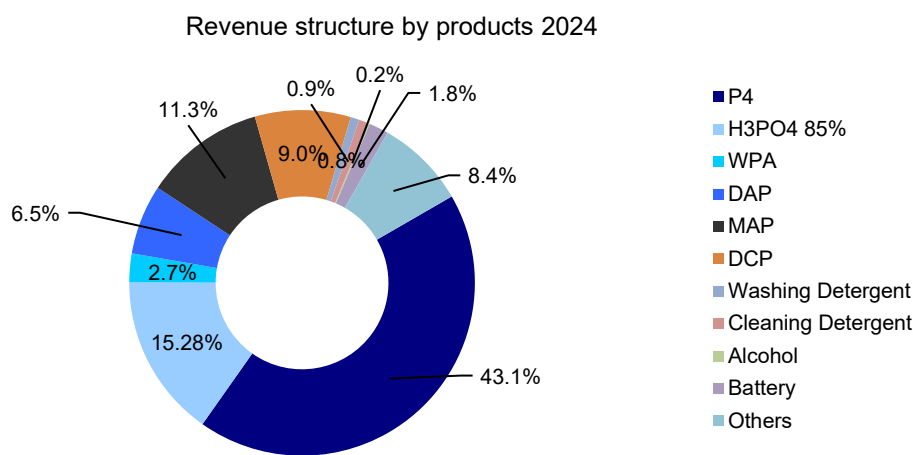
I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Trong nửa đầu năm 2025, DGC ghi nhận doanh thu thuần đạt hơn 5,700 tỷ đồng, tăng gần 16.6% so với cùng kỳ năm ngoái. Lợi nhuận sau thuế tăng 9%, đạt 1,728 tỷ đồng. Như vậy, với kết quả này, DGC đã hoàn thành khoảng 54.9% kế hoạch doanh thu và 52.6% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.

Kết quả tăng trưởng này, chủ yếu đến từ giá bán các sản phẩm chính như phốt pho vàng, axit photphoric và phân bón đã cải thiện so với năm 2024 – vốn là giai đoạn giá giảm sâu. Đồng thời, các thị trường xuất khẩu lớn như Ấn Độ, Trung Quốc và châu Âu cũng ghi nhận nhu cầu tăng trở lại, hỗ trợ doanh thu.

Chi phí nguyên vật liệu ổn định và năng lực sản xuất được duy trì tốt cũng giúp biên lợi nhuận gộp của DGC cải thiện nhẹ. Ban lãnh đạo kỳ vọng với biên lợi nhuận này sẽ được giữ ổn định trong nửa cuối năm nếu xu hướng giá tiếp tục khả quan.

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm năm 2024

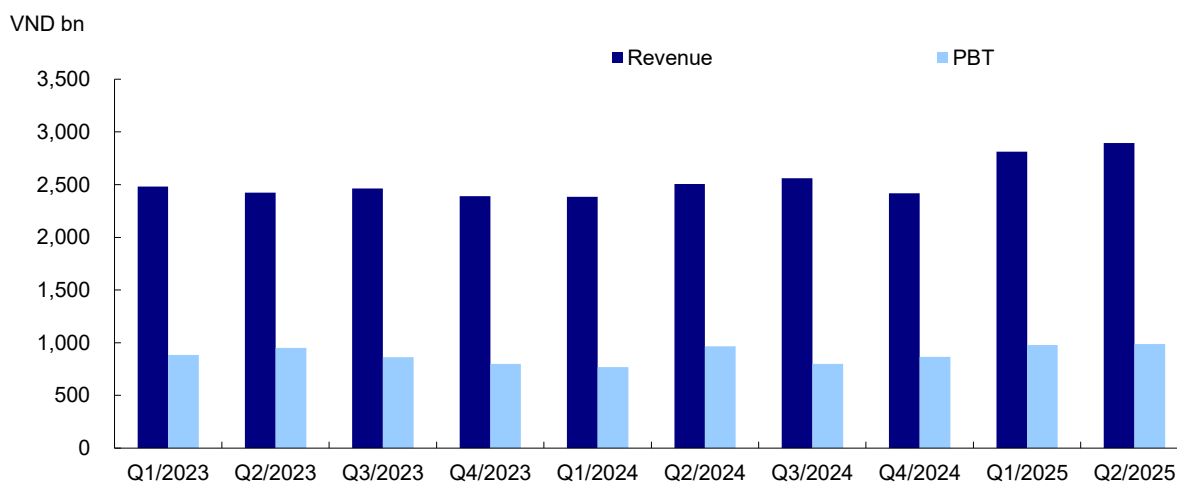


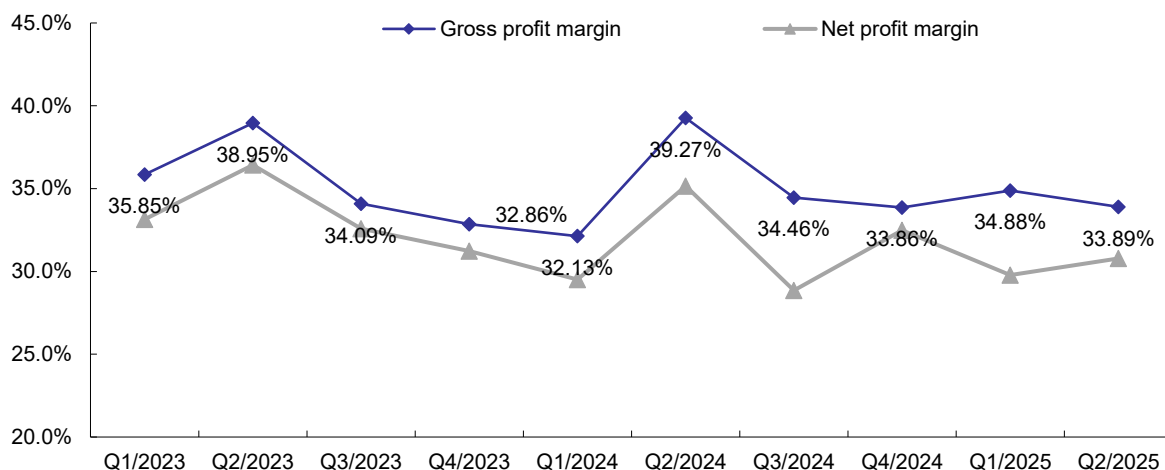
Doanh thu theo thị trường 6M2025

	2023	2024	6M2025	2023	2024	6M2025
DOMESTIC	21.90%	31.60%	33%	2,139	3,118	1,895
OVERSEAS	78.10%	68.40%	67%	7,609	6,746	3,809

Nguồn: DGC, GTJASVN RS

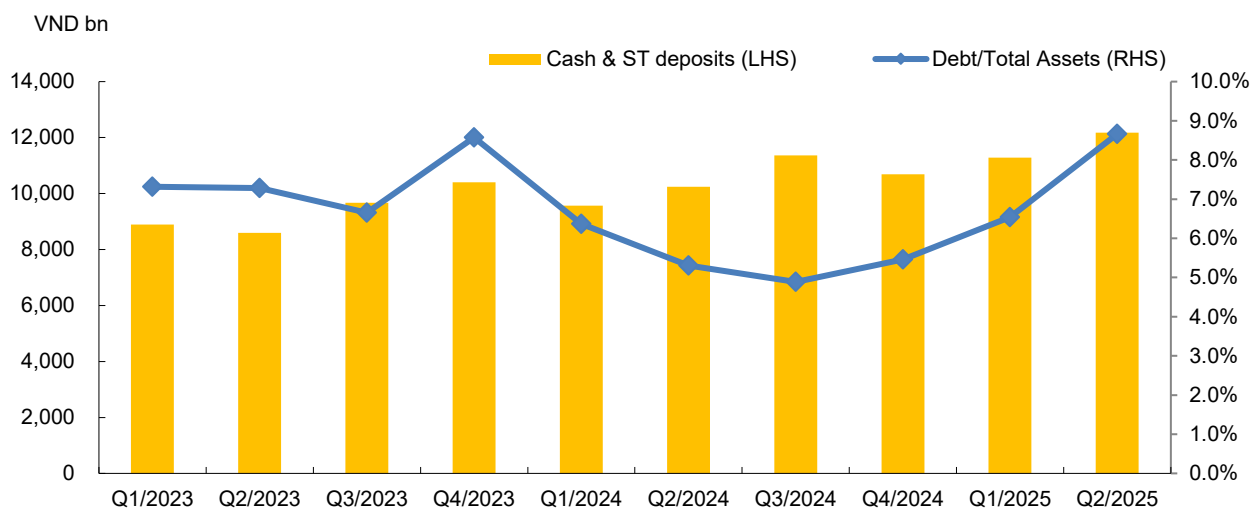
Diễn biến doanh thu và lợi nhuận, biên lợi nhuận





Nguồn: FiinproX, GTJASVN RS

Chất lượng tài sản vẫn vượt trội với hơn 12 nghìn tỷ đồng tiền mặt, nợ vay hơn 1.5 nghìn tỷ đồng



Biên lợi nhuận được đảm bảo nhờ tự chủ nguồn cung Apatit

Hiện DGC tự chủ khoảng 70%-80% nguyên liệu quặng Apatit (nguyên liệu chính để sản xuất) và tiếp tục nỗ lực nâng cấp, mở rộng nguồn cung thông qua kế hoạch nâng cấp, mở rộng khai trường 25 và 19b tại Lào Cai. Ngoài ra, tại Đại hội đồng cổ đông thường niên năm 2025 diễn ra hồi tháng 4/2025, ban lãnh đạo Hoá chất Đức Giang cũng đã công bố kế hoạch đấu thầu giấy phép khai thác cho các khai trường 20, 22, 23 tại tỉnh Lào Cai. Nếu thành công, tập đoàn có thể khai thác thêm 30 triệu tấn quặng apatit, đảm bảo nguồn cung trong ít nhất 20 năm tới.

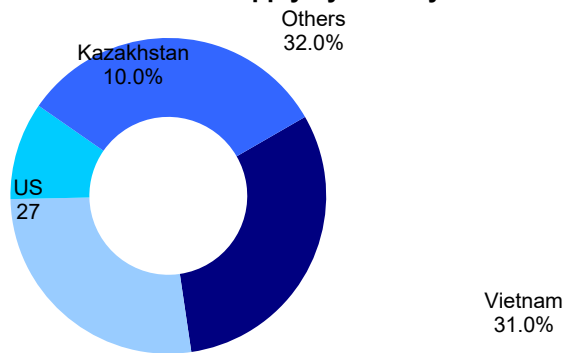
Trong khi đó, Than cốc và lưu huỳnh là những nguyên liệu mà DGC mua ngoài, chịu biến động về giá.

II. THỊ TRƯỜNG ĐẦU RA ĐƯỢC ĐẢM BẢO NHỜ NẮM THỊ PHẦN LỚN TRONG MẢNG CUNG ỨNG PHỐT PHO VÀNG- SẢN PHẨM CHỦ LỰC TRONG NHIỀU LĨNH VỰC BÁN DẪN VÀ CÔNG NGHIỆP CÔNG NGHỆ CAO

Với công suất 70,000 tấn/năm, DGC hiện chiếm 1/3 thị phần xuất khẩu Phốt pho vàng (P4) toàn cầu sau lệnh dừng xuất khẩu sản phẩm này của Trung Quốc từ năm 2018.

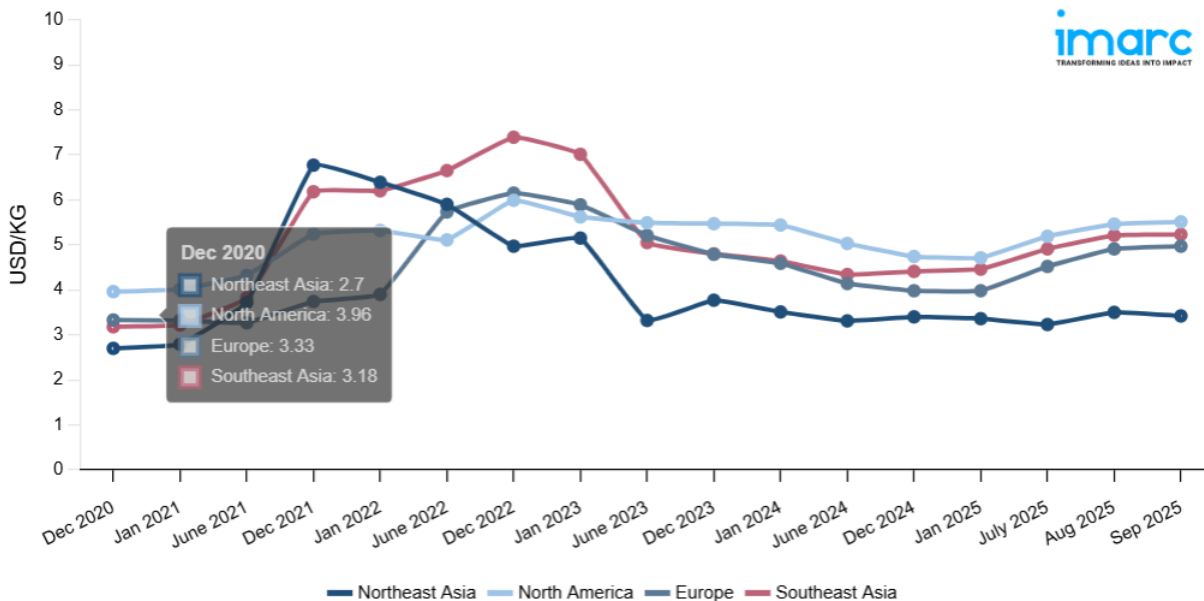
Ngoài ra, DGC cũng đang tiến sâu vào chuỗi giá trị cung ứng trong ngành bán dẫn thông qua việc đẩy mạnh sản xuất các sản phẩm axit phosphoric dùng trong sản xuất chip, giúp củng cố triển vọng tăng trưởng trong dài hạn của công ty.

Global market share of P4 supply by country

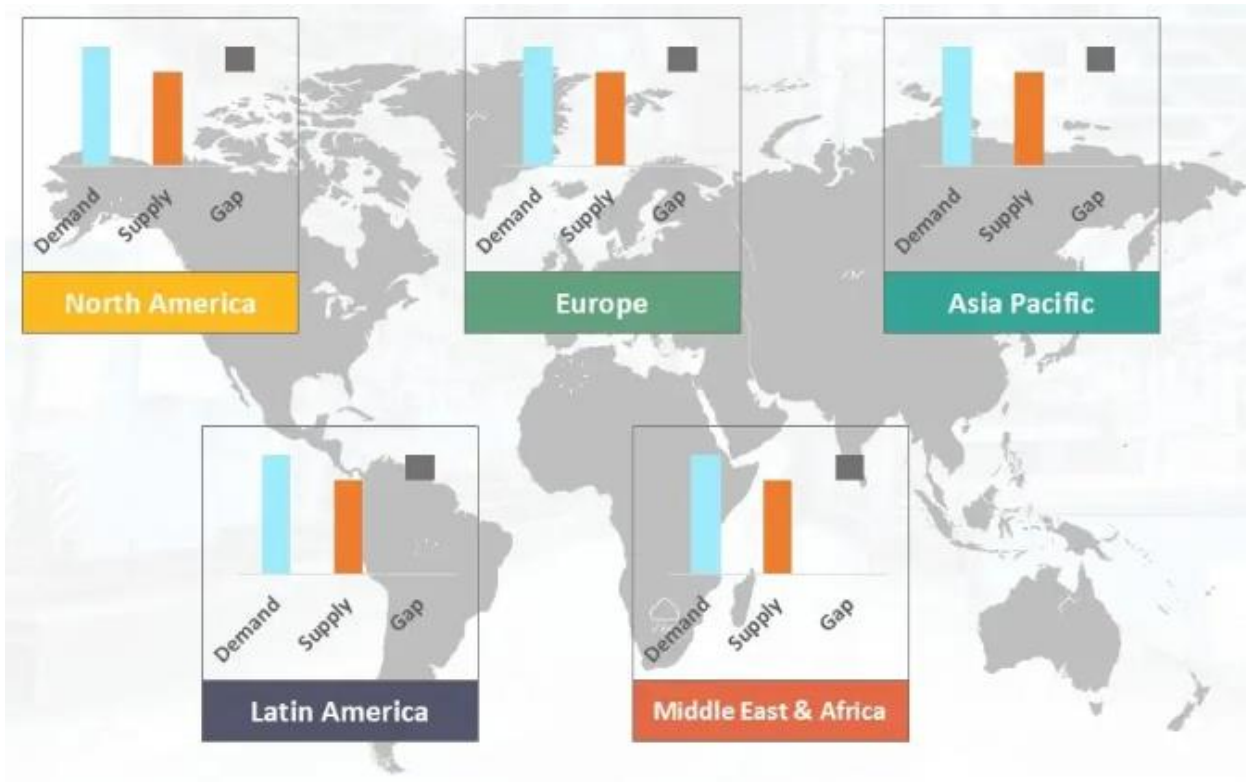


Nguồn: volza.com

Diễn biến giá P4



Diễn biến giá P4 có sự hồi phục khi nhu cầu từ các ngành điện tử, luyện kim và hóa chất đặc dụng tăng trở lại cùng xu hướng phục hồi sản xuất tại Trung Quốc và khu vực châu Á – Thái Bình Dương. Tuy nhiên, rủi ro dư cung vẫn còn, đặc biệt nếu các nhà sản xuất Trung Quốc không cắt giảm công suất hoặc nhu cầu phân bón tiếp tục yếu trong mùa vụ tới.

Nguồn cung thiếu hụt so với nhu cầu- Nguồn: Imarc

Mặc dù vậy, chúng tôi đánh giá triển vọng giá sẽ chỉ đi ngang so với mức nền trong kịch bản tiêu cực, giúp củng cố triển vọng tăng trưởng của DGC trong giai đoạn tới.

III. Củng cố chuỗi giá trị sản phẩm theo chiều sâu

Hiện tại có thể thấy danh mục sản phẩm của DGC đang tiến tới đa dạng hơn, đồng thời các dự án mới được triển khai đều có tầm nhìn bổ trợ cho nhau, ví dụ vài trò bổ trợ và tận dụng giữa phân kỳ 2 và phân kỳ 1 của Tổ hợp hóa chất Nghi Sơn hay dự án sản xuất Xút sẽ bổ trợ cho Dự án Bô Xít trong dài hạn khi NaOH là nguyên liệu đầu vào quan trọng trong quy trình sản xuất Bô Xít.

Các sản phẩm chủ lực của DGC

Mảng	Sản phẩm	Công suất thiết kế	Note
Hóa chất công nghiệp	Phốt pho vàng,	70,000 tấn/năm	
	Xút (NaOH)	50,000 tấn/năm	Thuộc dự án Nghi Sơn, dự kiến hoạt động từ 2026.
	Axit photphoric,	Axit Phosphoric trích ly (WPA 50%): 160.000 tấn/năm Axit phosphoric thực phẩm (H3PO4 85%): CSTK 30.000 tấn/năm;	
Chất tẩy rửa	Phụ gia thức ăn chăn nuôi (DCP & MCP), etc	150,000 tấn/năm	
	Bột giặt, nước giặt, nước Javel		180 tỷ
Phân bón	DAP, MAP, NPK, Supe Lân	Supe Lân giàu (P2O5): 200,000 tấn/năm, MAP: 100.000 tấn/năm DAP: 100.000 tấn/năm NPK: 200.000 tấn/năm Kali Sunfat: 4,800 tấn/ năm	
Khác	Ắc quy Cồn Sản phẩm khác	Cồn: 50,000 tấn/năm	Nhà máy Cồn hoạt động từ Q1/2025.

Nguồn: DGC, GTJASVN RS tổng hợp

Định hướng của DGC trong các dự án lớn sắp tới:

2. 1. Tập trung vào thị trường Xút và hóa chất công nghiệp trong nước thông qua Dự án Tổ hợp Hóa chất Nghi Sơn

Tổ hợp dự án Đức Giang Nghi Sơn có 3 phân kỳ với tổng vốn đầu tư khoảng 12,000 tỷ đồng. Trong đó, dự án số 1 của tổ hợp đã được khởi công vào ngày 17/2 vừa qua với vốn đầu tư 2,900 tỷ (sau điều chỉnh); Sản phẩm đầu ra của dự án là Xút (NaOH) và các hóa chất công nghiệp khác. Sau dự án số 1, tập đoàn sẽ tiếp tục triển khai phân kỳ số 2 với giá trị đầu tư khoảng 6,000 tỷ đồng để sản xuất nhựa dẻo PVC. Phân kỳ thứ 3 dự kiến rót thêm 3,600 tỷ đồng để triển khai nhà máy sản xuất soda với công suất 400,000 tấn/năm.

Chi tiết dự án Tổ hợp Hóa chất Đức Giang Nghi Sơn- Dự án số 1 (sau điều chỉnh)

	Giai đoạn 1	Giai đoạn 2
Công suất thiết kế	151,000 Tấn hóa chất/năm: Xút (NaOH (100%): 50,000 tấn/năm (Xút quy 100%) Axit HCL (31%): 15,000 tấn/năm PAC (Al2O3 30%): 30,000 tấn/năm Các hợp chất chứa Cl: 46,000 tấn/năm	75,500 tấn hóa chất/năm: Kali Sunfat K2SO4: 20,000 tấn/năm H2O2: 15,000 tấn/năm (quy 100%) Hóa chất tinh khiết, cơ bản: 500 tấn/năm (quy 100%) Ắc quy bình: 2,000,000 kWh/năm ~ 40,000 tấn/năm.
Nội dung điều chỉnh	Điều chỉnh mở rộng thêm một số sản phẩm trong phân kỳ đầu tư 2 dựa trên khảo sát nhu cầu của thị trường với các sản phẩm này là các hóa chất được điều chế đơn giản từ các sản phẩm hoặc sản phẩm phụ của giai đoạn 1.	

Quy mô đầu tư	2,400 tỷ	2,900 tỷ (Bổ sung thêm nguồn vốn cho giai đoạn 2)
Tiến độ	Khởi công T2/2025; Quý 2/2026 hoàn thành và đi vào hoạt động	Xin thủ tục đầu tư từ quý 3/2025 đến quý 3/2026. Khởi công từ Q3/2026-Q4/2027. Dự kiến đi vào hoạt động từ Q4/2027. Đối với ắc quy bình sẽ được triển khai lắp dây chuyền theo lộ trình 3 đợt. Đợt 1 công suất tương đương 10,000 tấn/năm GĐ Q3/2026-Q3/2028. Đợt 2 Q1/2029-Q4/2030. Đợt 3: Q1/2031-Q1/2033. <i>Nguồn: DGC, GTJASVN RS tổng hợp</i>

Các sản phẩm mà DGC đang hướng tới đều là những sản phẩm hóa chất công nghiệp thiếu hụt nguồn cung trong nước và nhận được sự chào đón của thị trường trong dài hạn.

2.2. Tham vọng tăng trưởng từ Dự án Tổ hợp Bô xít- Alumin- Nhôm tại Lâm Đồng

Ngày 12 tháng 10, tại Đà Lạt, tỉnh Lâm Đồng, trong khuôn khổ Hội nghị Xúc tiến Đầu tư tỉnh Lâm Đồng năm 2025, Tập đoàn Hóa chất Đức Giang đã ký kết Bản ghi nhớ hợp tác đầu tư với Ủy ban nhân dân tỉnh Lâm Đồng về việc nghiên cứu, khảo sát và đề xuất phát triển Dự án Tổ hợp Bô xít – Alumin – Nhôm.

Theo bản ghi nhớ, DGC cam kết đầu tư **Tổ hợp Bô xít – Alumin – Nhôm** quy mô lớn, hướng tới chuỗi sản xuất khép kín từ **bô xít đến nhôm thổi**, gồm:

- **Công suất thiết kế:** 2 triệu tấn alumin/năm và 500,000 tấn nhôm/năm.
- **Doanh thu dự kiến:** khoảng 37,000 tỷ đồng/năm.
- **Tổng vốn đầu tư:** khoảng 58,000 tỷ đồng.
- **Thời gian thực hiện:** 2025 – 2030.

Tổ hợp bao gồm hai dự án thành phần:

1. **Dự án Tổ hợp Bô xít – Alumin tại xã Tuy Đức, tỉnh Lâm Đồng**, khai thác nguyên liệu từ **cụm mỏ số 4 (Đắk Nông cũ, theo Quy hoạch 866)**.
2. **Dự án Nhà máy điện phân nhôm tại ven biển tỉnh Bình Thuận cũ**, tận dụng lợi thế nguồn điện từ **nhà máy nhiệt điện và năng lượng tái tạo**.

Chính quyền địa phương đang tích cực tháo gỡ các vướng mắc về quy hoạch và khai thác bô-xít, tạo điều kiện thúc đẩy các dự án sản xuất alumin.

Với các thông tin này, DGC kỳ vọng sẽ nhận được giấy phép đầu tư từ cuối năm 2025; tiến hành xây dựng và lắp đặt từ năm 2026 và ghi nhận doanh thu từ cuối năm 2028. Theo lãnh đạo DGC, dự án có thể mang lại thêm 16,000 tỷ VND doanh thu với giai đoạn alumin (2 triệu tấn/năm) và thêm 14,000 tỷ VND khi sản xuất Nhôm.



IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2026 NHỜ MỞ RỘNG CÔNG SUẤT

- Nhà máy cồn tại Đắk Nông đóng góp thêm 1 nghìn tỷ đồng doanh thu/năm

Triển vọng kinh doanh trong nửa cuối năm nay của Hóa chất Đức Giang còn đến từ Nhà máy cồn tại Đắk Nông (tiền thân là nhà máy cồn Đại Việt đã được DGC mua lại với giá trị 253 tỷ đồng vào Q1/2024). Nhà máy này đã chính thức đi vào hoạt động từ quý 1/2025, với quy mô sản xuất 50,000 tấn ethanol/năm. Chúng tôi kỳ vọng nhà máy sẽ hoạt động khoảng 50% công suất trong năm nay và đạt 80% công suất trong năm 2026, góp phần đóng góp 1 nghìn tỷ đồng doanh thu/năm và 100 tỷ đồng lợi nhuận/năm cho DGC.

- Triển vọng tăng trưởng dự án Nghi Sơn- Dự án số 1 sau khi vận hành từ Q2/2026

Ban lãnh đạo Hóa chất Đức Giang cho biết, Tổng Công ty Hóa chất và Dịch vụ Dầu khí - CTCP (PVC) đã ký hợp đồng bao tiêu 30% sản lượng của giai đoạn 1A. Các khách hàng khác cũng đã cam kết mua thêm 20% sản lượng, nâng tổng sản lượng cam kết mua lên 50% công suất Giai đoạn 1A. Với những thông tin trên, có thể kỳ vọng ngay sau khi vào vận hành, Tổ hợp Nghi Sơn-Dự án số 1 sẽ vận hành khoảng 80% công suất và mang về 1200 tỷ đồng doanh thu cho DGC trong năm 2026 và 1,500 tỷ đồng năm 2027.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Đv: tỷ đồng	Doanh thu	LNTT
2025F	11,506	13,010
2026F	3,864	4,420

Chúng tôi dự phóng DGC sẽ đạt 11,506 tỷ đồng doanh thu và 3,864 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế trong năm 2025, tương ứng tốc độ tăng trưởng lần lượt là 16.6%yoy và 13.6%yoy.

(*) Đức Giang hiện đang có Dự án Đức Giang Residence đang trong giai đoạn xử lý pháp lý, chúng tôi tạm thời không đưa vào dự phóng kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

ĐỊNH GIÁ

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFF, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu cho DGC ở mức 120,000 VND/cp. Chúng tôi khuyến nghị "MUA" cổ phiếu DGC với giá mục tiêu **120,000 VND/cp**, tương ứng tỷ suất sinh lời kỳ vọng **27%** so với giá đóng cửa ngày 15/10/2025.

Giả định và định giá:

Free Cash Flow in 2030	4,163,654
WACC	12.5%
Perpetuity Growth Rate	3.0%
Perpetuity Value at End of Year 5	45,142,776
Present Value of Perpetuity	25,051,033
(+) Present Value of Free Cash Flows	10,413,107
(=) Current Enterprise Value	35,464,141
Short Term Debt	1,577,082
(+) Long Term Debt	-
(-) Cash and Marketable Securities	12,178,866
(-) Current Net Debt	(10,601,784)
(-) Current Preferred and Minority Interest	379,427
(=) Equity Value (VND mn)	45,686,498
Shares outstanding (mn)	380
Estimated Value per Share (VND)	120,297.77
Current Price (VND)	95,000.00
Estimated Upside	27%



V. RỦI RO ĐẦU TƯ

- Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu (Apatit, than, lưu huỳnh...) cũng như diễn biến cung cầu sản phẩm gốc Phốt pho sẽ ảnh hưởng đến triển vọng doanh thu và biên lợi nhuận của tập đoàn.
- Lo ngại liên quan đến các tiêu chuẩn về môi trường, ảnh hưởng đến tiến độ các dự án lớn sắp tới của DGC, đặc biệt dự án Bô xít tại Lâm Đồng.

COMPANY RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index.

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Buy	Relative Performance is greater than 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Accumulate	Relative Performance is 5% to 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is neutral
Reduce	Relative Performance is -15% to -5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable
Sell	Relative Performance is lower than - 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable

SECTOR RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Outperform	Relative Performance is greater than 5% Or the Fundamental outlook of the sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the sector is neutral
Underperform	Relative Performance is lower than -5% OrThe Fundamental outlook of the sector is unfavorable

DISCLAIMER

The views expressed in this report accurately reflect personal views on securities codes or the issuer of the analyst(s) in charge of the preparation of the report. Investors should consider this report as reference and should not consider this report as securities investment consulting content for making decisions on investments and Investors shall be responsible for the investments decisions. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. may not be responsible for the whole or any damages, or an event(s) considered as damage(s) incurred from or in relation to the act of using all or part of the information or opinions stated in this report.

The analyst(s) responsible for the preparation of this report receive(s) remuneration based upon various factors, including the quality and accuracy of the research, clients' feedbacks, competitive factors and the revenue of the company. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or its members and/or its General Director and/or its staffs may have positions in any securities mentioned in this report (or in any related investments).

The analyst(s) responsible for the preparation of this report endeavours to prepare the report based on information believed to be reliable at the time of publication. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. makes no representations, warranties and covenants on the completeness and accuracy of the information. Opinions and estimates expressed in this report represent views of the analyst responsible for the preparation of the report at the date of publication only and shall not be considered as Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp.'s views and may be subject to change without notice.

This report is provided, for information providing purposes only, to Investor including institutional investors and individual clients of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. in Vietnam and overseas in accordance with laws and regulations explicit and related in the country where this report is distributed, and may not constitute an offer or any specified recommendations to buy, sell or holding securities in any jurisdiction. Opinions and recommendations expressed in this report are made without taking differences regarding goals, needs, strategies and specified situations of each and every Investor(s) into consideration. Investors acknowledge that there may be conflicts of interests affecting the objectiveness of this report.

The content of this report, including but not limited to this recommendation shall not be the basis for Investors or any third party to refer to with the aim to requiring Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or the analyst responsible for the preparation of this report to perform any obligations towards Investors or the third party in relation to the investment decisions of Investors and/or the content of this report.

This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person(s) for any purposes unless upon a written acceptance by a competent representative of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. Please cite sources when quoting.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Vũ Quỳnh Như

Research Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:702

Ngô Diệu Linh

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:705

Trịnh Khánh Linh

Research Analyst

linhtk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:707

Nguyễn Kỳ Minh

Chief Economist

minhnhk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:706

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT

Hanoi Head Office

HCMC Branch

Advising:
(024) 35.730.073

Stock ordering:
(024) 35.779.999

Email: gtja@gtjas.com.vn
Website: www.gtjai.com.vn

R9-10, 1st Floor, Charmvit Tower,
117 Trần Duy Hưng, Hà Nội

Tel:
(024) 35.730.073
Fax: (024) 35.730.088

3rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường
Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM

Tel:
(028) 38.239.966
Fax: (028) 38.239.696